

### “YOU CAN NEVER PLAN THE FUTURE BY THE PAST”<sup>1</sup>

O atual momento corporativo americano parece um *déjà vu* dos anos 80, com grandes operações societárias inundando os noticiários e o dia a dia de investidores e executivos. Mas se naquela época os holofotes focavam nos *corporate raiders*<sup>2</sup> e em seus inovadores mecanismos de alavancagem, hoje no centro do palco estão os grandes fundos ativistas e suas teses de investimento para deixar qualquer *CEO* de cabelo em pé.

Esses novos *raiders* não são mais os aventureiros do passado, que saíam dos porões para chacoalhar e tentar controlar a *Corporate America*, e sim uma poderosa indústria de *hedge funds* com força econômica e política pouco vista anteriormente. Além disso, escondem-se sob um discurso de apoio à governança corporativa e aos interesses dos acionistas minoritários, o que lhes garante um selo de aprovação da mídia e torna tudo mais fácil do que no passado.

A alavancagem intrínseca dessa indústria permite aos gestores investir volumes significativos com uma quantidade ínfima de recursos próprios. A cereja do bolo é a crescente dispersão societária, que aumenta ainda mais a possibilidade de alterar o rumo das companhias com um valor inexpressivo do seu capital. Essa combinação pode levar a diversos desequilíbrios entre os interesses dos gestores, de seus cotistas e dos acionistas de longo prazo.

No início do processo de ativismo encontramos características semelhantes nas empresas sob ataque: leniência com despesas, ineficiência na alocação de capital, ricos pacotes de remuneração, extensas regalias corporativas e foco desproporcional dos executivos na própria imagem. Neste momento um livro texto é imediatamente colocado em prática. Os famosos *low hanging fruits* são colhidos no curto prazo, e com eles surge a confortável sensação de geração de valor para todos os acionistas.

Como em toda “revolução” financeira, os ganhos do ativismo são enormes em sua infância. A nova técnica parece transformar chumbo em ouro. O sucesso dos primeiros alquimistas nasce em um ambiente de baixa concorrência, é impulsionado por um belo discurso comercial e passa a ser assediado por montantes de recursos expressivos. O fácil acesso a capital, aliado ao natural esgotamento de oportunidades claras de investimento, seleciona adversamente indivíduos mais agressivos, que ignoram os riscos incorridos e são menos focados em gerar valor de longo prazo para as empresas. Ao invés de tentarem o que é factível, concentram suas expectativas no resultado mais desejado.

#### Sobre Napoleão, expectativas & bagels<sup>3</sup>

Na manhã em que Napoleão ganhou uma de suas mais importantes batalhas, ele chamou seus comandantes para recompensar o comportamento corajoso de todos. O General da tropa bavariana se ajoelhou em frente ao Imperador e declarou: “Eu peço pela autonomia da Bavária.” O Imperador imediatamente replicou: “Assim seja!” Logo em seguida, o General eslovaco aproveitou e declarou: “Liberdade para a Eslováquia.” Napoleão foi ainda mais rápido na resposta: “Liberdade seja dada.” O último General deu um passo à frente, e Napoleão perguntou: “Qual recompensa você deseja por sua bravura?” - “Eu gostaria de um copo de café quente com leite e dois *bagels* com *cream cheese*.” Napoleão ordenou a um de seus subordinados trazer a última recompensa e se despediu de todos. Enquanto o último General degustava sua refeição, os outros olhavam para ele estupefatos. “Você é um tolo!”, um deles gritou, “Por que fez um pedido tão estúpido? Poderia pedir por nações, riquezas e poder!” O General parou de comer por um momento e respondeu: “Pelo menos eu recebi o que pedi.”

<sup>1</sup> Edmund Burke, político e filósofo conservador anglo-irlandês

<sup>2</sup> “A person or business that attempts to take control of a corporation, against its wishes, by buying its stock and replacing its management” (Bryan A Garner. *Black’s law dictionary*, 8th Ed. St. Paul (MN). Thomson West. 2004). O termo se tornou popular nos anos 80 para descrever as diversas aquisições hostis de controle de empresas do *establishment* corporativo americano por nomes pouco conhecidos à época, dentre os quais pode-se destacar Carl Icahn, Victor Posner, Nelson Peltz, T. Boone Pickens e Ronald Perelman

<sup>3</sup> Adaptação do conto *Two Bagels*, rabino Tuvia Bolton

As recompensas dos gestores que atuam nessa estratégia alcançaram valores exorbitantes e o desalinhamento de interesses testa níveis perigosos. A partir deste momento, corre-se o risco de torturar premissas para encaixar alvos que não deveriam ser perseguidos em um estado mais normal da natureza.

Tememos que este *modus operandi*, faminto por resultados imediatos, possa levar à extinção de uma das qualidades mais importantes e raras nos gestores empresariais: a coragem de adotar medidas difíceis e com altos custos iniciais, mas que muitas vezes são os vetores para a construção dos alicerces de um futuro promissor. No extremo, mesmo os executivos mais experientes seriam forçados a trabalhar de acordo com o novo *status quo* devido ao risco de carreira. Ironicamente, o tradicional conflito de agência (*management vs. acionistas*) pode acabar sendo substituído por um rearranjo de poder que coloca em lados opostos dois tipos de acionistas minoritários (acionistas organizados ao redor de uma agenda mais agressiva vs. acionistas minoritários tradicionais).

**“HEGEL REMARKS SOMEWHERE THAT ALL GREAT, WORLD-HISTORICAL FACTS AND PERSONAGES OCCUR, AS IT WERE, TWICE. HE HAS FORGOTTEN TO ADD: THE FIRST TIME AS TRAGEDY, THE SECOND AS FARCE”<sup>4</sup>**

No Brasil, o contexto histórico por trás da aproximação entre os fundos de investimento e as empresas foi muito diferente dos Estados Unidos. Nas décadas de 60 e 70, o mercado de ações foi impulsionado por motivações tortas: ao invés de exercerem o papel de financiadores de longo prazo das companhias, os investidores buscavam principalmente, através dos fundos de ações, se beneficiar dos incentivos fiscais recém-concedidos<sup>5</sup>. Além disso, uma estrutura de capital bastante concentrada e uma lei societária recém-constituída completavam o quadro de um mercado cujos participantes tinham a especulação como prática principal.

Timidamente na década de 80, mas principalmente ao longo da década de 90 no embalo da estabilização econômica, as ações começaram a ser tratadas devidamente como participações em empresas e não só como siglas na bolsa. O ativismo surge naturalmente nesse contexto<sup>6</sup>.

Inicialmente, aparece como uma forma de cooperação com as empresas que abriram seu capital no período anterior. Este ativismo colaborativo era marcado por um relacionamento *quasi*-consultivo entre conselheiros provenientes dos fundos de investimentos e os controladores das companhias. Os temas concentravam-se em alocação de capital, planos de remuneração dos executivos, comunicação com mercado e liquidez das ações. Muito desse trabalho era realizado com o intuito de resolver um legado de participações minoritárias adquiridas por fundos de pensão nos vinte anos anteriores. Enquanto este tipo de tema ainda era incipiente, a ajuda mostrava-se benéfica.

Em um segundo momento, o ativismo vestiu uma roupagem mais defensiva. O objetivo era se proteger das mudanças arbitrárias na Lei das S.A. (remoção do *tag along*<sup>7</sup> nas ações ordinárias) que foram realizadas com intuito de maximizar o prêmio de controle do governo durante a privatização das estatais. Isto ocorreu justamente no momento em que a globalização corporativa ganhava tração e a desvalorização cambial de 1999 tornava nossas empresas mais baratas. Sem o *tag along* e com o desalinhamento estrutural baseado em uma relação 1/3 ações ordinárias e 2/3 preferenciais, que permitia o controle com baixo interesse econômico, os minoritários foram colocados em uma posição desconfortável. Era um prato cheio para os controladores realizarem ganhos espetaculares beneficiados pela fraca governança do mercado local.

---

<sup>4</sup> Karl Marx

<sup>5</sup> Além dos motivos de cunho fiscal citados (Lei Fundos 157 de 1967), também devem ser destacados como motivos para a abertura de capital neste período uma melhoria no regimento das sociedades anônimas com a Lei nº6.404/76 (Lei da Sociedade por Ações), tal qual a criação da CVM através da Lei nº6.385/76

<sup>6</sup> O ativismo que consideramos é o ativismo-institucional, diferente do *empire-building* de indivíduos e grupos específicos que já ocorria há mais tempo no Brasil

<sup>7</sup> Em 1997, a Lei 9.457 revogou o artigo 254 da Lei 6.404/76, extinguindo o *tag along*. Este viria a ser reintroduzido somente em 2001 através da Lei 10.303, conhecida por ter provocado uma minirreforma na legislação das S.A.

Estes dois estilos de atuação por parte dos fundos construíram históricos de resultados interessantes e reputações sólidas. Era como se apropriar de uma arbitragem entre um velho mercado que fora turbinado em prol dos controladores e uma ideia ainda embrionária de um mercado mais representativo dos interesses dos minoritários. Os percursos destas estratégias não só geraram excelentes retornos, como contribuíram para a construção de um legado corporativo e societário no Brasil.

O sucesso alcançado por estes investidores impulsionou o mercado de fundos de ações brasileiro administrado por gestoras independentes. Porém, o que era uma estratégia pontual tornou-se uma obsessão pela contribuição ativista, e nos parece que com a motivação oscilando entre o cinismo e a mais absoluta ingenuidade.

### **“SE MALANDRO SOUBESSE COMO É BOM SER HONESTO, SERIA HONESTO SÓ POR MALANDRAGEM”<sup>8</sup>**

A década passada se iniciou com diversas nuvens negras pairando sobre o mercado de capitais. O ativismo havia claramente se inclinado ao “defensivismo”, ao passo que a governança atingia seus menores níveis. É nesse momento que a Bovespa, em um ato quase heroico, cria os três níveis especiais de governança corporativa (Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado) como forma de atrair as empresas para um novo patamar de regras societárias. No início, sem grandes exemplos dos possíveis benefícios de uma melhor governança, a adesão a este novo modelo era praticamente nula, e as mudanças propostas pareciam inócuas. À época, a atitude assemelhava-se àquela dos músicos do Titanic que continuaram tocando seus instrumentos mesmo com o navio se inclinando rumo às profundezas do oceano.

Porém, a retomada do crescimento brasileiro em um ambiente estável do ponto de vista econômico e regulatório, associada ao início de um *boom* dos países emergentes, levou ao despertar das ofertas públicas. O fato de uma regulamentação moderna já existir serviu como catalisador para o renascimento do mercado de capitais.

O sucesso da listagem nos novos padrões liderado pela CCR em 2002 e seguido entre 2004 e 2005 por nomes como Natura, Dasa, Porto Seguro e Localiza, para citar somente alguns, avivou nos controladores a ideia de que poderia haver valor em ser um parceiro dos minoritários e não somente utilizá-los como uma fonte de financiamento sem contrapartida. Começou então uma onda bastante positiva de “*social proof*”<sup>9</sup>, em que diversos líderes empresariais incorporaram uma postura mais cooperativa e assumiram o compromisso com os novos e mais elevados níveis de governança.

Obviamente, continua existindo um legado de empresas que insistem em tratar os minoritários como fonte de capital barato e negligenciam a possibilidade de construção de uma relação equitativa de longo prazo. Consideramos que se deve dedicar pouco tempo a este tipo de situação e, caso algum investimento seja realizado, que pelo menos considerem-se as chances não-irrisórias de se incorrer em uma perda permanente de capital em função dos diversos riscos societários. Praticar o “ativismo de defesa” sem essas ressalvas pode induzir o investidor a calcular ingenuamente premissas de retorno irreais e prejudiciais à sua tomada de decisão. Afinal, as companhias que a essa altura do campeonato ainda não foram capazes de perceber a mudança estrutural que ocorreu nos últimos anos e colher os benefícios de todo esse avanço institucional, provavelmente não têm qualquer interesse em mudar.

### **ATIVISMO TUPINIQUIM *SECOND ROUND*: “NÃO DEIXE PARA AMANHÃ O QUE VOCÊ PODE DEIXAR PARA LÁ”<sup>10</sup>**

Em mercados maduros, a cobrança do investidor ativista evolui para aspectos mais complexos de caráter estratégico e cultural. São assuntos sensíveis à discussão com o controlador ou executivos, que naturalmente se consideram especialistas nestas áreas.

---

<sup>8</sup> Jorge Ben Jor

<sup>9</sup> “*Social Proof*” trata-se de um fenômeno psicológico onde indivíduos assumem as ações praticadas por outros como exemplo de comportamento correto para uma dada situação. Este conceito é debatido de forma pragmática por Charlie Munger, em um discurso de 1995 em Harvard, popularmente conhecido como “*The Psychology of Human Misjudgement*”. Para uma versão ampliada da transcrição desta palestra, ver: [http://law.indiana.edu/instruction/profession/doc/16\\_1.pdf](http://law.indiana.edu/instruction/profession/doc/16_1.pdf)

<sup>10</sup> Anônimo

No Brasil, o controle acionário definido apresenta-se como um dos principais entraves para que os fundos consigam contribuir de forma efetiva no norte estratégico dos negócios. Esta característica torna a atuação dos ativistas dentro dos conselhos desequilibrada e limitada por uma formalidade que só as tradicionais relações de poder possuem. O indivíduo que detém a espada manda, o que não tem recolhe-se à sua insignificância e busca implementar mudanças por meio de um convencimento suave, longo e educado demais. Isso torna a atuação do antigo ativismo colaborativo, aplicado a este novo ambiente, tarefa árdua e provavelmente de baixo impacto. Para que a interlocução seja eficaz, é necessário que ocorra um certo rearranjo institucional.

A vontade de se inserir dentro deste lucrativo nicho ativista também leva a situações no mínimo cinzentas. Alguns fundos passam a buscar a aproximação das companhias por via dos conselhos com a ideia de enriquecer sua capacidade analítica com a construção de novos relacionamentos. Ao mesmo tempo, acreditam que as informações “de dentro” permitirão um diferencial competitivo no processo decisório de investimento. Este oportunismo travestido de ativismo, além de tangenciar aspectos mal definidos da lei, nos parece apresentar um raciocínio falacioso.

Em primeiro lugar, perde-se flexibilidade (capacidade de “votar com os pés”<sup>11</sup>) ao se aproximar dos conselhos das empresas. Qualquer vantagem informacional dificilmente poderá ser utilizada de forma vantajosa dentro da lei, apesar de nem todos operarem nos limites destes confinamentos. E até mesmo para os que não se importam com contingências jurídicas (nem tampouco com o aspecto moral), deve-se considerar que se já é difícil mudar de opinião depois de um estudo exaustivo sobre determinado ativo, a entrada no conselho e sua eventual exposição pública, tornam tudo ainda mais complicado.

Em segundo lugar, a interação atual com os executivos e membros dos conselhos peca em sua transparência. O *boom* das ofertas públicas e a forte valorização do mercado nos últimos anos só fez aumentar o grau de otimismo dos discursos. Neste cenário, o *middle management* e as fontes não-primárias de informação passam a se apresentar como interlocutores muito mais fidedignos do que os agentes mais importantes na gestão das companhias.

Obviamente existem situações onde os benefícios de se atuar como um conselheiro colaborativo são tangíveis. Se a relação com os executivos e o conselho for cultivada com paciência, buscando contribuir e ao mesmo tempo aprender sobre as nuances do negócio, diversas “externalidades positivas” podem ser geradas ao investidor. Por exemplo, a participação de Warren Buffett no conselho do Washington Post na década de 70 e a relação de amizade criada com Katherine Graham (presidente da empresa, maior acionista e símbolo do *establishment* político e social americano daquele período) foi obviamente um novo degrau na carreira do mesmo como investidor. “*I am a better investor because I am a businessman, and I am a better businessman because I am an investor.*”<sup>12</sup>

Porém, estes benefícios demoram bastante para maturar e as relações tendem a funcionar melhor depois de um certo período de tempo. As vantagens devem beneficiar somente aqueles com interesses e mandatos verdadeiramente longos. Parece um arranjo difícil de replicar quando as demandas do dia a dia do negócio impedem ou dificultam um comportamento mais parcimonioso.

O ativismo tupiniquim parece preso no passado. Sua prática perdeu sentido na vasta maioria dos casos e o grau de eficiência de suas ações diminuiu. Por sua vez, o avanço para um “ativismo libertário”, que se contrapõe mais enfaticamente ao *de facto* controle exercido pelo *management*, tal qual o praticado nos mercados desenvolvidos (principalmente no mundo Anglo-Saxão), parece distante. Como um país de DNA latino incorporamos características tanto culturais quanto legislativas (prática do *civil law vs. common law*)<sup>13</sup> que tornam este avanço uma corrida com obstáculos, se não intransponíveis, muito duros.

Além das dificuldades impostas pela formação histórica, para que ativistas floresçam cumprindo seu verdadeiro papel como representantes dos interesses dos acionistas é necessária pulverização de capital e existência do “controle

---

<sup>11</sup> Expressão atribuída originalmente a Vladimir Lenin, comentando a deserção dos soldados russos das tropas do Czar na Primeira Guerra Mundial: “*They voted with their feet*”

<sup>12</sup> Warren Buffett

<sup>13</sup> Rafael LaPorta, Florencio Lopez-de-Silanes and Andrei Shleifer. *Corporate Ownership Around the World. The Journal of Finance, Vol. LIV, No. 2.* April 1999

gerencial”<sup>14</sup>. Somente nesse caso consegue-se com uma participação pequena influenciar o processo decisório de uma companhia, e apresentar um contraponto ao controle exercido pelo *management*, mediante “*proxy fights*”<sup>15</sup> ou até mesmo por meio de uma interação menos abrupta. Esta instabilidade de poder entre todas as partes, na dose certa, tende a gerar valor não apenas pela potencial mudança, mas também por retirar os diretores das empresas-alvo da zona de conforto.

Nas poucas companhias brasileiras onde o mercado de ações cumpriu seu verdadeiro papel de financiador de longo-prazo e o controle é pulverizado já começamos a notar exemplos de movimentos ativistas que se opõem com alguma autoridade ao *status quo*. O julgamento desta atuação mais agressiva sempre será individualizado. Mas, analisando holisticamente, tem parecido positivo. Ao menos por ora...

## **ALOCAÇÃO DE CAPITAL E AGNOSTICISMO: “CONSISTENCY REQUIRES YOU TO BE AS IGNORANT TODAY AS YOU WERE A YEAR AGO”<sup>16</sup>**

É comum confundir disciplina com consistência. Mudanças nem sempre são vistas com bons olhos. A boa performance dos fundos ativistas que buscavam investimentos fora do radar e participavam da vida societária das empresas marcou a indústria de fundos no Brasil. Mas, ao se buscar o modelo de sucesso anterior sem uma adequada reflexão e muitas vezes refém de um discurso comercial repetido à exaustão, diminui-se demasiadamente as possibilidades de investimento.

No mercado brasileiro o número de ativos listados é bastante limitado. Tentar restringir-se ainda mais dentro deste universo, seja a empresas onde encontram-se oportunidades para investimentos ativistas ou a qualquer subgrupo temático, parece atitude análoga à do cidadão que se voluntaria a ser algemado<sup>17</sup>.

Grandes investidores (alguns deles ativistas pioneiros), com longos históricos de resultado, foram capazes de se adaptar e evoluir na longa jornada sem perder seus princípios. Tiveram honestidade intelectual suficiente para admitir mudanças em caminhos que pareciam levar sem nenhum obstáculo ao pote de ouro. Foram hábeis para vencer a inércia e deram o difícil passo seguinte em uma nova direção.

O segredo talvez seja a humildade demonstrada pelo último General da história de Napoleão. A tentação é se jogar em grandes batalhas e esperar por recompensas significativas. Mas talvez o caminho seja gerenciar expectativas e buscar o que é atingível. Afinal, mais vale um *bagel* na mão do que “dois reinos voando”.

---

<sup>14</sup> O controle gerencial “(...) é aquele em que a dispersão das ações é tão grande que os próprios administradores devem ser considerados os controladores da sociedade anônima, na medida em que acabam por se perpetuar na direção da companhia”, Fabio Ulhoa Coelho. *Curso de Direito Comercial*

<sup>15</sup> Uma “*proxy fight*” é um evento no qual um acionista (ou grupo de acionistas) de uma corporação se apresenta aos demais como eventual representante dos seus interesses em uma batalha por algum aspecto da governança corporativa da empresa, geralmente focando em medidas opostas às intenções dos diretores incumbentes

<sup>16</sup> Bernard Berenson, historiador de arte norte-americano

<sup>17</sup> Expressão criada pelo investidor americano e co-fundador da *OakTree*, Howard Marks, para descrever as atitudes de gestores que teimam em se pôr em situações de obrigação institucional para e com estratégias falhas. O conceito é apresentado em uma carta aos investidores da seguinte forma: “*What’s the reason for this seeming inconsistency between thoughts and actions? The answer is simple. These people aren’t buying because they want to, but because they feel they have to. In the past I’ve referred to them as ‘handcuff volunteers’.*” Para mais, ver: <http://www.oaktreecapital.com/MemoTree/Ditto.pdf>

## PERFORMANCE HISTÓRICA

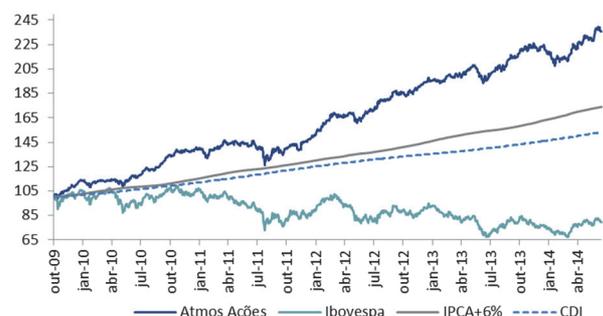
		Jan	Feb	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out*	Nov	Dez	Acum
2009	<b>Atmos Ações</b>										-0,04%	5,91%	5,74%	<b>11,95%</b>
	Ibovespa										-7,73%	8,94%	2,30%	2,83%
2010	<b>Atmos Ações</b>	-1,40%	1,42%	1,65%	0,07%	0,16%	1,67%	6,52%	0,15%	5,31%	4,13%	1,83%	0,66%	<b>24,23%</b>
	Ibovespa	-4,65%	1,68%	5,82%	-4,04%	-6,64%	-3,35%	10,80%	-3,51%	6,58%	1,79%	-4,20%	2,36%	1,05%
2011	<b>Atmos Ações</b>	-2,26%	2,42%	4,07%	0,37%	-0,12%	-0,60%	-2,26%	-2,80%	0,04%	3,63%	0,30%	3,76%	<b>6,42%</b>
	Ibovespa	-3,94%	1,21%	1,79%	-3,58%	-2,29%	-3,43%	-5,74%	-3,96%	-7,38%	11,49%	-2,51%	-0,21%	-18,11%
2012	<b>Atmos Ações</b>	4,40%	6,71%	0,46%	2,07%	-2,31%	3,42%	4,00%	0,95%	2,65%	-0,06%	3,06%	2,73%	<b>31,61%</b>
	Ibovespa	11,13%	4,34%	-1,98%	-4,17%	-11,86%	-0,25%	3,21%	1,72%	3,71%	-3,56%	0,71%	6,05%	7,40%
2013	<b>Atmos Ações</b>	-0,09%	1,94%	1,43%	0,90%	1,34%	-3,34%	2,51%	1,29%	3,43%	4,19%	1,46%	-0,46%	<b>15,39%</b>
	Ibovespa	-1,95%	-3,91%	-1,87%	-0,78%	-4,30%	-11,31%	1,64%	3,68%	4,66%	3,66%	-3,27%	-1,86%	-15,50%
2014	<b>Atmos Ações</b>	-6,19%	1,73%	3,74%	1,59%	0,92%	3,24%							<b>4,78%</b>
	Ibovespa	-7,51%	-1,14%	7,05%	2,40%	-0,75%	3,76%							3,22%

	Retorno	Ano	Volatilidade	Retorno	12 M	Volatilidade	Retorno	24 M	Volatilidade	Retorno	36 M	Volatilidade	Retorno	Desde o início*	Volatilidade
<b>Atmos Ações</b>	4,78%		10,71%	18,40%		9,70%	37,86%		8,86%	63,11%		10,61%	135,51%		10,26%
<b>Ibovespa</b>	3,22%		19,78%	12,03%		20,49%	-2,18%		20,46%	-14,80%		22,77%	-20,29%		21,94%

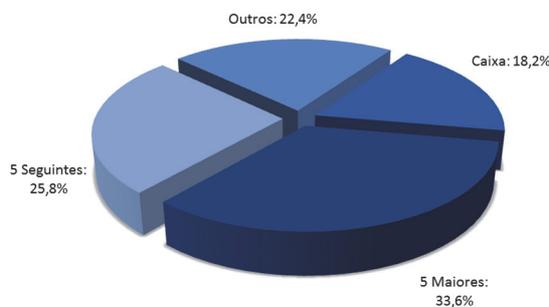
Obs: Histórico de rentabilidade em R\$, líquido de taxas. Cálculo de volatilidade e apenas para dias de pregão.

\*Início do fundo: 15/10/2009

## GRÁFICO DA PERFORMANCE



## CONCENTRAÇÃO DA CARTEIRA



## PORTFOLIO

Composição Setorial	% Patrimônio
Alimentos e Bebidas	15,4%
Bens de Capital	0,0%
Commodities	9,7%
Consumo e Varejo	19,2%
Educação	0,0%
Energia Elétrica	6,0%
Financeiros diversos	24,2%
Imobiliário e Shoppings	6,2%
Logística	0,0%
Saúde	1,1%
Tecnologia e Telecomunicações	0,0%
Caixa	18,2%
<b>Total</b>	<b>100,0%</b>

Valor de Mercado	% Parcela em Ações	
Pequeno	abaixo de R\$1 bi	0%
Médio	de R\$1 a R\$10 bi	27%
Grande	acima de R\$10 bi	73%

Liquidez	% PL
Caixa	18%
≥ 10 MM	71%
3 MM a 10 MM	8%
1 MM a 3 MM	2%
< 1 MM	0%

Obs: média do volume diário dos últimos 20 dias

PL	R\$
PL Atual / PL Médio - FIC FIA**	610,0 MM / 610,7 MM
PL Atual / PL Médio - Master FIA**	1004,1MM / 995,9 MM
PL Total Administrado***	1.537,1 MM

\*\*PL médio dos últimos 12 meses

\*\*\*Master, FICs exclusivos e fundo espelho para investidores estrangeiros

## INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES

<b>Data de Início:</b>	15/10/2009
<b>Aplicação Mínima:</b>	R\$ 50.000,00
<b>Movimentação Mínima:</b>	R\$ 10.000,00
<b>Saldo Mínimo:</b>	R\$ 20.000,00
<b>Aplicação (até 14hrs):</b>	Cotização em D+1
<b>Resgate (até 14hrs):</b>	Cotização em D+10 (úteis) e liquidação em D+13 (úteis) da solicitação ou cotização em D+1 com taxa de saída de 10%
<b>Tributação:</b>	IR de 15% sobre ganhos nominais

<b>Taxa de Administração:</b>	2,0% a.a. <sup>(1)</sup> sobre o PL do fundo
<b>Taxa de Performance:</b>	10% sobre o que exceder IPCA + 6% pago anualmente, com marca d'água

<b>Gestor:</b>	Atmos Capital Gestão de Recursos Ltda.
<b>Adm/Distribuidor:</b>	BNY Mellon Serviços Financeiros S.A. <sup>(2)</sup>
<b>Custodiante:</b>	Banco Bradesco S.A.
<b>Auditor:</b>	KPMG Auditores Independentes

<b>Categoria Anbid:</b>	Ações Livres
<b>Bloomberg:</b>	ATMOSAC <BZ> <Equity>
<b>CNPJ do Fundo:</b>	11.145.320 / 0001-56
<b>Dados Bancários:</b>	Bradesco   Ag 2856-8   C/C 613.476-9

Para mais informações, favor contactar: [faleconosco@atmoscapital.com.br](mailto:faleconosco@atmoscapital.com.br) Tel / Fax +55 21 3202-9550 [www.atmoscapital.com.br](http://www.atmoscapital.com.br)

<sup>(1)</sup> 1,85% a.a. sobre o PL do fundo FIC + 0,15% a.a. sobre o PL do fundo Master. Taxa de adm. máxima: 2,35% a.a. A taxa de adm. máx. compreende a taxa de adm mín. e o percentual máx. que a política do fundo admite despendido em razão das txs de adm. dos fundos investidos.  
<sup>(2)</sup> Contato Administração/Distribuição: BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A. CNPJ: 02.201.501/0001-61 Av. Pres. Wilson, 231, 11º andar, Rio de Janeiro - RJ. CEP 20030-905. [www.bnymellon.com.br/sf](http://www.bnymellon.com.br/sf). SAC: [sac@bnymellon.com.br](mailto:sac@bnymellon.com.br) (21) 3219-2600 ou 0800 725 3219. Ouvidoria: [ouvidoria@bnymellon.com.br](mailto:ouvidoria@bnymellon.com.br) ou 0800 725 3219. A utilização do Ibovespa como indicador é mera referência econômica e não parâmetro ou objetivo do fundo. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do fundo garantidor de créditos - FGC. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. É recomendada a leitura cuidadosa do regulamento do fundo de investimento pelo investidor ao aplicar seus recursos. As informações constantes neste relatório estão em consonância com o regulamento do fundo, porém não o substitui. É recomendada a leitura cuidadosa do regulamento do fundo com especial atenção para as cláusulas relativas ao objetivo e à política de investimento do fundo de investimento, bem como às disposições do regulamento que tratam dos fatores de risco a que o fundo está exposto. Este fundo utiliza e pode aplicar em fundos que utilizam estratégias com derivativos como parte integrante de suas políticas de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Não há garantia de que este fundo terá o tratamento tributário para fundos de longo prazo. Os fundos de ações podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. As informações constantes deste relatório têm caráter meramente informativo, não se constituindo em oferta de venda de cotas. Esse relatório é de uso exclusivo pelos seus destinatários. A Atmos Capital não se responsabiliza por erros, omissões ou imprecisões no conteúdo das informações divulgadas. As informações contidas neste documento são confidenciais e não podem ser reveladas sem o consentimento prévio e expresso da Atmos Capital. A exposição a risco e a possibilidade de perda são inerentes aos investimentos.